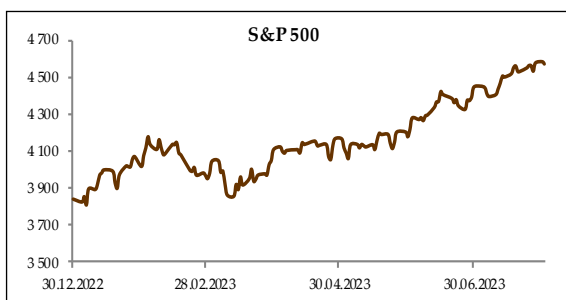




## Rynki finansowe na świecie

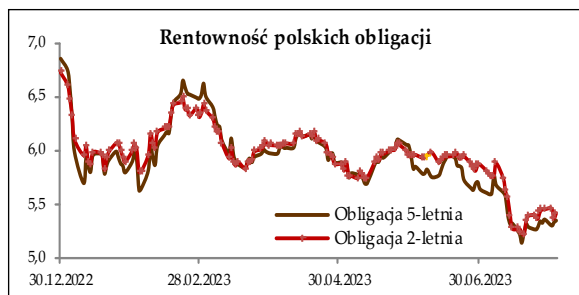
Zgodnie z naszymi oczekiwaniami zarysowanymi w poprzednim komentarzu, zasięg sierpniowej korekty na rynkach był ograniczony i nie zmienił naszego ostrożnie optymistycznego nastawienia. Znamienna była pierwsza sesja września, kiedy to pomimo istotnych wzrostów rentowności obligacji (spadków cen), rynek akcji nie odpowiedział paniką. Wręcz przeciwnie, indeks VIX, zwany indeksem strachu, zamknął sesję 1. września br. na poziomie najniższym od 2019 roku. Potwierdza to obserwację, że znajdujemy się w reżimie obniżonej zmienności i w końcówce roku możemy oczekiwać



kontynuacji wspinaczki po ścianie strachu w kierunku nowych szczytów indeksów S&P 500 i NASDAQ. Z naszych analiz wynika jednak, że tego optymizmu nie można przekładać na rynek obligacji skarbowych. Nominalna siła gospodarek, choć wspiera notowania akcji, może stanowić pretekst do dalszej przeceny na rynku długu. Uwagę zwracają szczególnie notowania ropy naftowej, która, po wiosennych cięciach wydobycia przez Arabię Saudyjską, od czerwca podrożała o blisko 30%. Jednocześnie lepsze odczyty danych o konsumpcji prywatnej, budownictwie, rynku pracy czy indeksu ISM PMI dla przetwórstwa oddalają oczekiwaną przez konsensus perspektywę rozpoczęcia cyklu obniżek stóp przez Fed. Do pro wzrostowej układanki, po wielomiesięcznym okresie zastoju, w naszej ocenie dołącza gospodarka chińska. Na polu danych, pierwszą tego oznaką są lepsze od oczekiwań odczyty indeksów PMI, szczególnie w obszarze nowych zamówień i zatrudnienia. Oprócz tego, uwagę zwracają posunięcia po stronie polityki gospodarczej. Uważamy, że inwestorzy czekający na tzw. „bazukę” fiskalną wzorem poprzednich lat prawdopodobnie nie doczekają tego momentu. Władze zdają sobie sprawę, że rynek nieruchomości wymaga zdelewarowania aby zachować stabilność finansową gospodarki. Dlatego polityka fiskalna jest ukierunkowana bardziej precyzyjnie na konkretne obszary wymagające wsparcia. Są to m.in. ulgi podatkowe, obniżka oprocentowania zaciągniętych kredytów hipotecznych (pierwszy taki ruch od 2008 roku) czy podwyżka świadczeń na dzieci. Taktyczną wisienką na torcie stanowi nieprawdopodobny pesymizm inwestorów względem tego rynku. Wg agencji Bloomberg zagraniczni inwestorzy przez całe lato masowo wyprzedawali chińskie akcje, co doprowadziło mnożniki wyceny do poziomów tożsamyh z głęboką, globalną recesją. Tymczasem wyniki tamtejszych spółek (Alibaba, BYD) z łatwością biją zaniżone oczekiwania rynku.

## Polska – makroekonomia i rynek dłużny

W sierpniu ukazała się publikacja danych o dynamice polskiego PKB w II kwartale br. Odczyt zaprezentował dynamikę na poziomie -0,6% r/r po spadku o 0,3% r/r w I kwartale i był nieznacznie niższy od wstępnego szacunku (flash) w wysokości -0,5% r/r. Z negatywnych informacji należy zwrócić uwagę na konsumpcję, która pogłębiła realny spadek do -2,7% r/r z -2,0% r/r kwartał wcześniej. Z kolei pozytywnie zaskoczyły inwestycje ze wzrostem o 7,9% r/r, po wzroście o 5,5% r/r w poprzednim okresie. Obraz gospodarki był zbliżony do obserwowanego w I kwartale i potwierdzał trwające spowolnienie



gospodarcze. Miesięczne dane pokazały ujemne dynamiki w ujęciu r/r. Dynamika produkcji przemysłowej wyniosła (w cenach stałych) -2,7% r/r wobec -1,1% w poprzednim miesiącu, poniżej konsensusu prognoz (-0,8%). Spadek w ujęciu rocznym odnotowano w 24 z 34 działach przemysłu, co wskazuje na szeroko rozpowszechnioną dekonjunkturę. Produkcja budowlano-montażowa wzrosła o 1,1% r/r (konsensus +2,5% r/r) po lekkim wzroście w czerwcu. Również sprzedaż detaliczna obniżyła się realnie o 4,0% r/r przy prognozie na poziomie -3,8% r/r. Spadek sprzedaży w ujęciu r/r miał charakter dość powszechny i był obserwowany we wszystkich kategoriach publikowanych przez GUS z wyłączeniem pojazdów samochodowych (+3,8% r/r). Rynek pracy nadal zachowuje się stabilnie, ale ponownie dane „miesięczne” pokazały niższe odczyty niż rynkowe prognozy. Stopa bezrobocia utrzymała się na poziomie 5,0%. Przeciętne wynagrodzenie brutto w sektorze przedsiębiorstw odnotowało wzrost o 10,4% r/r, a zatrudnienie wyniosło ponownie +0,1% r/r. Z danych inflacyjnych wstępny odczyt inflacji CPI (flash) pokazał po raz kolejny niższą dynamikę do poprzedniego miesiąca, podążając w kierunku jednocyfrowego poziomu. Wskaźnik wzrostu cen obniżył się bowiem do 10,1% r/r z 10,8% r/r przed miesiącem, ale był nieznacznie wyższy od oczekiwań rynkowych (konsensus 9,9% r/r). Ponownie głównym źródłem spadku inflacji CPI były ceny żywności. Z kolei hamowanie inflacji ograniczały wzrosty cen paliw. Miesięczna dynamika cen w tej kategorii przyspieszyła do 1,9% z 0,4%, w ślad za wzrostem cen ropy naftowej na rynkach światowych. Na wrześniowym posiedzeniu RPP zrobiła bardzo dużą niespodziankę, obniżając stopy procentowe aż o 75pb do poziomu 6,00%. Była to decyzja zdecydowanie przekraczająca konsensus rynkowy, zakładający cięcie o 25pb. Ministerstwo Finansów podało, że stopień sfinansowania potrzeb pożyczkowych na 2023 r. wg ustawy budżetowej po nowelizacji wynosi ok. 93%. Z kolei wg projektu ustawy budżetowej na 2024 r. planowany deficyt budżetowy ma wynieść 164,8 mld zł (4,5% PKB) wobec „nie więcej niż 92 mld” (2,7% PKB) wg znowelizowanej ustawy na rok bieżący. Według projektu, PKB w 2024 ma wzrosnąć o 3,0% r/r, a inflacja ma wynieść 12,0% w 2023 oraz 6,6% w 2024 r. Potrzeby pożyczkowe netto w 2024 r. wg projektu ustawy budżetowej mają wzrosnąć do 225,4 mld zł wobec przewidywanego wykonania w 2023 r. równego 143,0 mld zł. Notowania polskich obligacji skarbowych w ujęciu m/m odnotowały niewielkie spadki, zachowując się relatywnie lepiej niż podobne instrumenty na rynkach bazowych. Dochodowości instrumentów na koniec sierpnia wyniosły odpowiednio: (OK1025) 5,29% wobec 5,32%

## Dane makro

Stopa ref. NBP (od 07.09.2023 r.)	6,00%
PKB r/r Q2 2023	-0,6%
Inflacja r/r VIII 2023	10,1%
VIII 2023	
WIG	68 431,46 -5,3%
WIG20	2 027,38 -7,6%
mWIG40	5 190,71 -3,0%
sWIG80	21 064,73 -4,0%
S&P500	4 507,66 -1,8%

## Rekomendacja ogólna

Jesteśmy pozytywnie nastawieni do obligacji i akcji w 2023 i 2024 r. Oczywiście po drodze może dochodzić do korekt (Ukraina głównym czynnikiem ryzyka). Zakładamy ok. 10% stopy zwrotu z funduszy dłużnych i WIG na poziomie 80 tys. punktów w przyszłym roku.

## INFORMACJA REKLAMOWA

### Rekomendowany Subfundusz

- QUERCUS Dłużny
- Krótkoterminowy
- QUERCUS Ochrony Kapitału
- QUERCUS Obligacji Skarbowych
- QUERCUS Stabilny
- QUERCUS Gold
- QUERCUS Agresywny
- QUERCUS Global Growth
- QUERCUS Silver



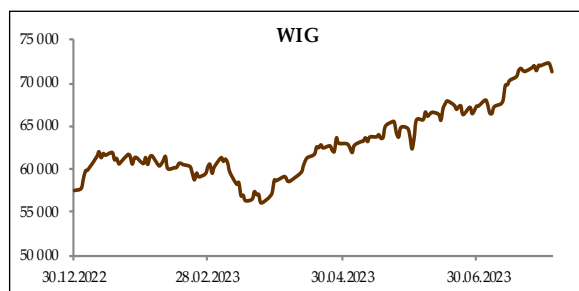
# Komentarz rynkowy

sierpień 2023

na koniec lipca, (PS0728) 5,34% wobec 5,28% oraz (DS1033) 5,57% wobec 5,42%. Notowania złotego osłabiły się wobec głównych walut. Kursy wynosiły odpowiednio: EUR/PLN 4,47 vs 4,43 i USD/PLN 4,12 vs 4,00.

## Polska – rynek akcji

W sierpniu rynki weszły w widoczną korektę. Indeksy WIG20 oraz WIG spadły w ostatnim miesiącu odpowiednio o 7,6% oraz 5,3%. WIG skorygował się nieznacznie do poziomu 68,4 tys. pkt., +19,1% w br. Z blue chips od początku roku najlepiej zaprezentowały się: Alior (+64%) i Kęty (+54%), a najgorzej JSW (-38%) i Cyfrowy (-23%). Podobnie zachował się szeroki rynek polskich spółek, oddając część wcześniejszych wzrostów. sWIG80 osiągnął 21,1 tys. pkt., +20,4% w br. Najbardziej na wartości zyskały: Będzin (+1.150%), Artifex (+230%) czy Cloud (+154%). Straciły za to: Bumech (-51%), Kernel (-37%) czy Azoty (-36%).



Widzimy ryzyko, że po sierpniowych spadkach, we wrześniu będziemy mieli do czynienia z drugą falą spadkową, która może być silniejsza. Podtrzymujemy jednakże naszą tezę, że cały rok 2023 powinien być zdecydowanie lepszy dla inwestorów niż 2022. Obserwujemy odwrócenie większości negatywnych tendencji z roku poprzedniego. Inflacja coraz wyraźniej spada. Banki centralne kończą proces podnoszenia stóp proc. Sytuacja na rynkach obligacji powinna się poprawiać, co powinno zaowocować wysokimi stopami zwrotu z funduszy dłużnych. Niższe rynkowe stopy procentowe powinny mieć pozytywne przełożenie na notowania akcji. Oczekujemy także pozytywnych stóp zwrotu z metali szlachetnych. Największego czynnika ryzyka upatrywalibyśmy nadal w ewentualnej eskalacji konfliktu między Rosją a Ukrainą i spowolnieniu wzrostu gospodarczego na świecie.

Niniejszy dokument zawiera informację reklamową. Informacje o QUERCUS Parasolowy SFIO oraz Subfunduszach, w tym szczegółowy opis polityki inwestycyjnej oraz czynników ryzyka, a także historyczne dane finansowe, zawarte są w Prospekcie Informacyjnym i Skrócie Prospektu Informacyjnego, dostępnych w siedzibie Quercus TFI S.A. oraz na stronie internetowej [www.quercustfi.pl](http://www.quercustfi.pl). Quercus TFI S.A. ani QUERCUS Parasolowy SFIO nie gwarantują realizacji założonych celów inwestycyjnych ani uzyskania określonych wyników inwestycyjnych. Zamieszczone w niniejszym dokumencie informacje nie stanowią informacji rekomendującej lub sugerującej strategię inwestycyjną ani rekomendacji inwestycyjnej w rozumieniu rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 z dnia 16 kwietnia 2014 r. w sprawie nadużyć na rynku (rozporządzenie w sprawie nadużyć na rynku oraz uchylające dyrektywę 2003/6/WE Parlamentu Europejskiego i Rady i dyrektywy Komisji 2003/124/WE, 2003/125/WE i 2004/72/WE). Uczestnik musi liczyć się z możliwością utraty przynajmniej części zainwestowanych środków. Wartość aktywów netto QUERCUS Stabilny, QUERCUS Global Balanced, QUERCUS Agresywny, QUERCUS Global Growth, QUERCUS Gold, QUERCUS Siler, QUERCUS lev oraz QUERCUS short może cechować się dużą zmiennością, ze względu na skład portfela, a w szczególności inwestowanie aktywów tych subfunduszy w akcje i instrumenty pochodne. QUERCUS Parasolowy SFIO może lokować powyżej 35% wartości aktywów subfunduszy QUERCUS Dłużny Krótkoterminowy, QUERCUS Ochrony Kapitału, QUERCUS Obligacji Skarbowych, QUERCUS Stabilny, QUERCUS Global Balanced oraz QUERCUS Agresywny w papiery wartościowe emitowane, poręczane lub gwarantowane przez Skarb Państwa lub Narodowy Bank Polski. QUERCUS Parasolowy SFIO może lokować powyżej 35% wartości aktywów Subfunduszu QUERCUS Global Balanced w papiery wartościowe emitowane, poręczane lub gwarantowane przez Skarb Państwa lub Narodowy Bank Polski, lub Departament Skarbu Stanów Zjednoczonych Ameryki, lub Republikę Federalną Niemiec. Indywidualna stopa zwrotu z inwestycji każdego uczestnika zależy od dnia nabycia i dnia zbycia jednostek uczestnictwa oraz od pobranych opłat manipulacyjnych i wysokości należnego podatku. Wartość jednostek uczestnictwa Subfunduszu oraz Tabela Opłat dostępne są na stronie internetowej [www.quercustfi.pl](http://www.quercustfi.pl). Niniejszy materiał ma wyłączny charakter promocyjny i nie stanowi oferty ani rekomendacji do zawarcia transakcji kupna lub sprzedaży jakiegokolwiek instrumentu finansowego. Podane informacje nie mogą być traktowane jako usługa doradztwa inwestycyjnego lub innego typu doradztwa, w tym świadczenia pomocy prawnej. Przed nabyciem jednostek uczestnictwa należy wnikliwie zapoznać się z Prospektem Informacyjnym oraz kosztami i opłatami związanymi z inwestowaniem w jednostki uczestnictwa. Quercus TFI S.A. posiada zezwolenie na prowadzenie działalności udzielone przez Komisję Nadzoru Finansowego, będącą dla Quercus TFI S.A. organem nadzoru.